

# إصدار وإدارة الصكوك الحكومية - التطور والتحديات

**ورشة عمل**

الصكوك الاسلامية ، تحديات .. تنمية وممارسات دولية – **الأردن**

إعداد وتقديم: د. بدر الدين قرشي مصطفى

**٦ – ٧شعبان ١٤٣١ هـ**



# الأجـــندة

- خلفية تاريخية لسوق المال في السودان.
- تطور صناعة الصكوك الحكومية.
- النمو في الصكوك الحكومية.
- الإطار العام التشريعى والرقابى لسوق الصكوك الحكومية.
- التحديات التي واجهت التجربة.
- الخلاصة.



# خلفية تاريخية لسوق المال في السودان

حتى ١٩٧٧م ـ البنوك التقليدية والأوراق المالية بسعر الفائدة.

١٩٧٧ـ ١٩٨٤م ـ البنوك الاسلامية والتقليدية و الاوراق المالية التقليدية.

١٩٨٤ـ ١٩٩٨م ـ أسلمة الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية وإتباع وسائل مباشرة

لإدارة السياسة النقدية عن طريق التحكم الاداري.

(تحديد سقوفات التمويل والاحتياطي النقدي للبنوك).

١٩٩٨ـ ٢٠٠٥م ـ اصدار أوراق مالية إسلامية لإدارة السيولة عبر ما يعرف عمليات

السوق المفتوح.

٢٠٠٥م ـ النظام المزدوج بنوك إسلامية وأدوات مالية اسلامية في شمال البلاد،

والبنوك التقليدية وأدوات تقليدية بالجنوب.

# تطور صناعة الصكوك الحكومية

| نوع الورقـــــــــة | شهادة إجارة البنك المركزي ( شهاب ) ١٩٩٨م | شهادات المشاركة الحكومية (شهامة ) ١٩٩٩ م |
| --- | --- | --- |
| الغرض | إدارة السيولة في الجهاز المصرفي | •توفير مبالغ نقدية لتغطية العجز في الموازنة العامة .<br>•اداة السيولة علي المستوي القومي . |
| الجهة المصدرة | بنك السودان المركزي | وزارة المالية |
| الوكيل | شركة السودان للخدمات المالية | شركة السودان للخدمات المالية . |
| العلاقة التعاقدية | مبنية علي اساس مشاركة المستثمرين في صندوق خاص يحتوي علي أصول مملوكة لأصول مملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في البنوك التجارية. | مبنية علي اساس مشاركة المستثمرين في صندوق خاص يحتوي علي اصول مملوكة للدولة مكونة من مجموعة شركات رابحة ( مثلا سوداتل ، هيئة الموانئ البحرية قاعة الصداقة ). |
| الامين | ديوان المراجع القومي | ديوان المراجع القومي |
| التسوق | مدرجة بالسوق ولكن يتم التداول فيها فقط للبنوك. | مدرجة في السوق وقابلة للتداول . |
| الاجل | ١٠ سنوات | سنة واحدة وقابلة للتجديد |



# تطور صناعة الصكوك الحكومية

| نوع الورقـــــــة | صكوك الاستثمار الحكومية<br>( صرح ) ٢٠٠٣م | شهادات إجارة البنك المركزي<br>( شهاب ) ٢٠٠٥م |
|---|---|---|
| الغرض | • توفير مبالغ لتمويل التنمية .<br>• إدارة السيولة علي المستوي القومي | •إدارة السيولة في الجهاز المصرفي |
| الجهة المصدرة | • شركة السودان للخدمات المالية. | • بنك السودان المركزي . |
| العلاقة التعاقدية | • العلاقة بين حملة الصكوك والمستثمرين والشركة قائمة علي اساس عقد المضاربة المقيد .<br>• اما العلاقة بين الشركة كوكيل للمستثمرين ووزارة المالية تقوم علي أساس مجموعة من العقود كالإجارة والمرابحة و الاستصناع | العلاقة بين البنوك التجارية والشركة تقوم علي اساس عقد المضاربة المقيدة اما العلاقة بين الشركة وبنك السودان المركزي فتقوم علي اساس:<br>• عقد شراء المبني .<br>• عقد إجارة المبني . |

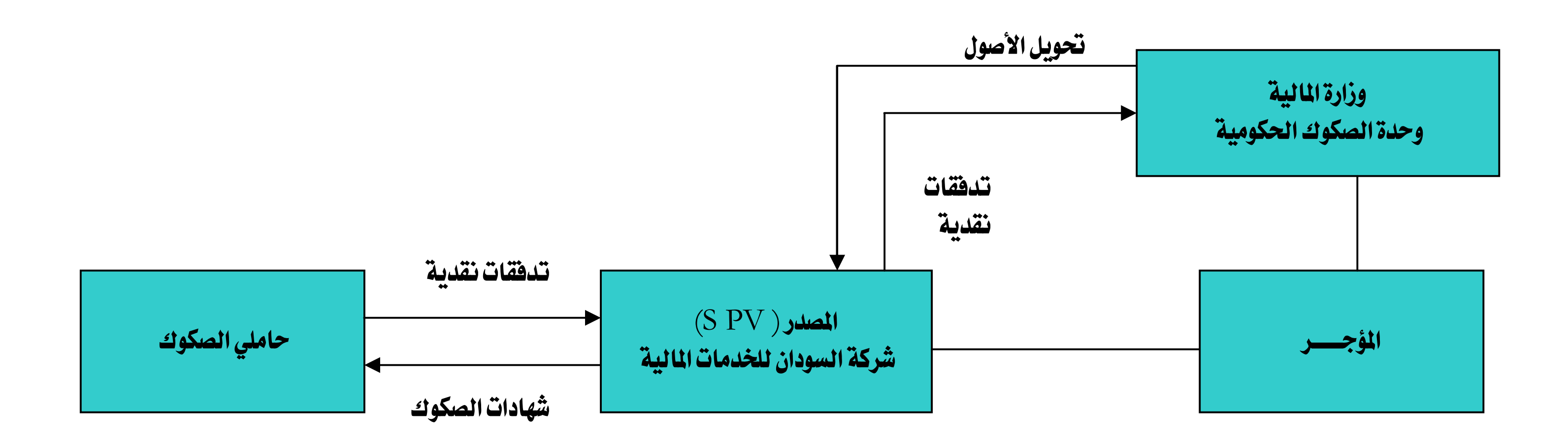


# تطور صناعة الصكوك الحكومية

| نوع الورقــــــة | صكوك الاستثمار الحكومية<br>( صرح ) ٢٠٠٣م | شهادات إجارة البنك المركزي<br>( شهاب ) ٢٠٠٥م |
|---|---|---|
| الاجل | ٢-٦سنوات | ١٠ سنوات |
| الامين | ديوان المراجع القومي | ديوان المراجع القومي |
| التسويق | • مدرجة ومتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية | مدرجة ولكن يتم التداول فيها فقط للمصارف التجارية . |



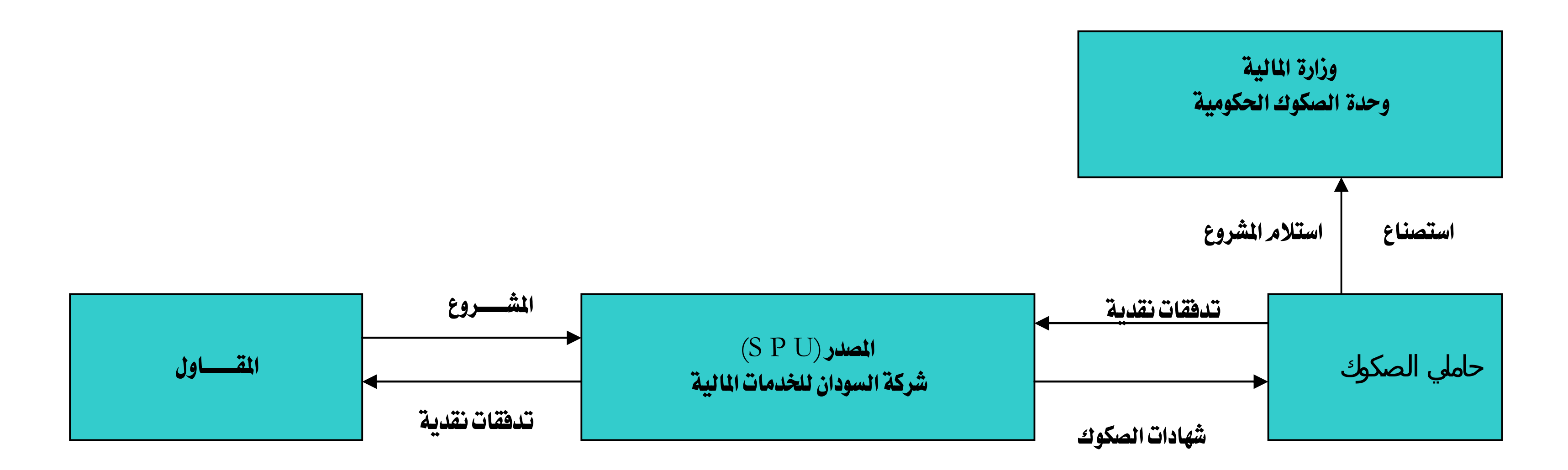
# آلية عمل صكوك الاستثمار الحكومية
# عقد الإجارة




- بيع الاصول من وزارة المالية الي الشركة المصدرة بموجب عقد شراء الاصول .
- إجارة الاصول لوزارة المالية بموجب عقد الاجارة.
- تدفقات النقدية من المستثمرين الي الشركة المصدر بموجب عقد المضاربة شرعى كما مبين فى نشرة الاصدار.




# آلية عمل الصكوك الاستثمار الحكومية
# عقد الاستصناع

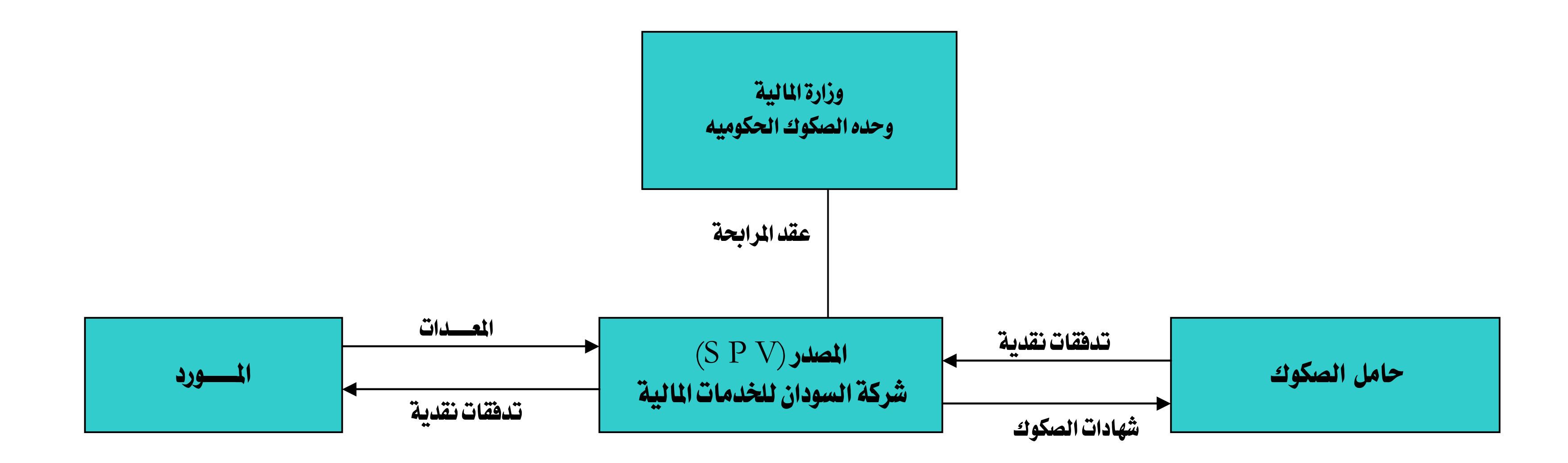



- العلاقة بين وزارة المالية والجهة المصدرة مبنية على عقد الاستصناع .
- العلاقة بين المصدر والمقاول مبنية على عقد الاستصناع الموازى ( عقد مقاوله ) .
- الضمانات تقدم من طالب التمويل وزارة الماليه ( ضمان بنك مركزى لسداد قيمه الأصل والإرباح ).



# آلية عمل صكوك الاستثمار الحكومية

## عقد المرابحة




- العلاقة بين وزارة المالية و الجهة المصدرة مبينه علي اساس عقد المرابحة .
- العلاقة بين الجهة المصدرة و المورد مبنية علي اساس عقد شراء ( توريد) .
- الضمانات تقدم من طالب التمويل ( وزارة الماليه ) ضمان بنك مركزى لسداد قيمه الأصل والأرباح .



# الاهداف التي حققتها صرح

- تجميع المدخرات القوميه وتشجيع الاستثمار.
- توفير تمويل للحكومة غير تضخمي ساعد فى التنمية في المدي المتوسط.
- ساعدت في إدارة السيولة علي المستوي القومي .



# مزايا الصرح

١. العائد المجزي والمستقر في حدود ١٥ -١٨ % سنوياً .

٢. مدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

٣. ضمان من الدرجة الاولي لدي البنوك التجارية.

٤. مضمونة بواسطة وزارة المالية ومكفولة لدي بنك السودان.

٥. الارباح توزع بانتظام لكل ٣ أشهر أو ٦ أشهر حسب نشرة الاصدار.

٦. معفية من الضرائب.



# تحليل حجم الاستثمار في الصكوك الاسلامية

ملايين الجنيهات

| السنة | حجم إصدارات شهامة | حجم إصدارات صرح |
|---|---|---|
| 1999 | | |
| 2000 | | |
| 2001 | | |
| 2002 | | |
| 2003 | | |
| 2004 | | |
| 2005 | | |
| 2006 | | |
| 2007 | | |
| 2008 | | |

6000
5000
4000
3000
2000
1000
0

**الشكل رقم (١)**

تحليل حجم الاستثمار في الصكوك الحكومية وشهادات شهامة للفترة من **عام ١٩٩٩م الي ٢٠٠٨**



# تمويل المشروعات الحكومية

**استغلال الموارد حسب القطاعات**

1% 4%

32%

29%

11%

23%

- الخدمات (مياه صحة وتعليم
- البنية التحتية
- المشروعات الانتاجية
- تدفقات نقدية
- المعلوماتية
- اخري

***المصدر**: شركة السودان للخدمات المالية المحدودة.



# الاطار العام التشريعي والرقابي لسوق الصكوك الاسلامية

الهيئات الرقابية

شركة السودان للخدمات المالية

SFS

الهيئة العليا
للرقابة الشرعية
للجهاز
**المصرفي والمؤسسات**
المالية لرقابة الشرعية

**مجلس الرقابة**
المالية الاسلامية

هيئة الرقابة
الشرعية للشركة

**هيئة
المحاسبية
والمراجعة الاسلامية
البحرين**

**سوق الخرطوم**
للاوراق المالية

لجنة تنظيم
**الصكوك**



# العوامل التى ساعدت فى نجاح التجربة

* تضافر الجهود بنك السودان المركزى ووزارة الماليه والهيئة العليا للرقابة الشرعيه وصندوق النقد الدولى.
* دعم الدوله والمتمثل فى الآتى:-
  - الاعفاء الضريبى .
  - توزيع أرباح مجزيه (١٥% - ١٨% ) سنوياً .
* وضع التشريعات اللازمة من قانونية وشرعيه وبخاصة فى ما يتعلق بنشرات الاصدار وكذلك احكام الرقابه الشرعيه على المنتجات .
* وجود مغطي للإصدارات الاخيرة في السوق الأولى.



# التحديات التى واجهت التجربة

- محدودية المنتجات وإصدارها محلياً بالرغم من ان التجربة منذ العام ١٩٩٨م .
- عدم وجود مؤشر لسعر الصكوك لتحديد سعر القيمه العادلة للشهادة .
- ضعف البنيه التحتية للتقنية ويتمثل فى الربط التقنيي بالجهات ذات الصلة ( وزارة الماليه وبنك السودان المركزى وسوق الخرطوم للأوراق الماليه وشركات الوساطة).
- ضعف الوعى العام بثقافة الصكوك.
- عدم وجود جهة رقابية اشرافية على سوق المال.



# المعالجات والتدابير التي يمكن اتخاذها لتطوير التجربة

- اصدار صكوك بآجل مختلفة (قصيرة الي طويلة الاجل).

- وجود مؤشر لأسعار الصكوك – وضع برنامج عمل منتظم لإصدارات شهامة وصرح لتحديد اسعار القيمة العادلة للشهادة.

- تكملة البنية التحتية للتقنية وربطها بالجهات ذات الصلة (وزارة المالية, بنك السودان المركزي وسوق الخرطوم للأوراق المالية وشركات الوساطة المالية)



# المعالجات والتدابير التي يمكن اتخاذها لتطوير التجربة

- رفع الوعي العام والتبشير بثقافة الصكوك وأهميتها في التنمية خلال حملة إعلامية محلياً وإقليمياً.
- العمل على التنسيق والتعاون فيما بين المتعاملين في السوق (الشركة، والوكلاء، السوق، وزارة المالية وبنك السودان وهيئة الرقابة الشرعية للجهات ذات الصلة.
- تفعيل مشروع صناع السوق في السوق الثانوية.
- العمل علي إنشاء جهة رقابية اشرافية علي سوق المال.

## الاستفادة من تجربه السودان فى اصدار وإدارة الصكوك

- المساعدة فى تخفيف أثار الازمات المالية وذلك بالتعامل فى اصول حقيقية.
- تعدد المنتجات الصكوك الاسلامية وتماشيها مع صيغ التمويل الاسلامى (الاجارة والمرابحة والاستصناع) وذلك بإيجاد بدائل وفرص لتمويل الحكومة فى مشروعات التنمية (البنيات التحتية والتعليم والصحة والمياه).
- ايجاد بديل شرعى لإدارة السيوله عبر عمليات السوق المفتوح عوضاً عن الصيغ التقليديه Repo ويمكن للبنوك المركزيه استخدام هذه الصكوك فى ادارة السيوله على المستوى القومى او على مستوى الجهاز المصرفى. وكذلك استخدامها كأداة للتمويل الحكومى.



## للاستفسار يرجى عدم التردد في الاتصال بنا على العنوان التالي :


ص.ب ٣١٣

الخرطوم - السودان

هاتف : ٢٤٩١٨٣٧٧٤٤١٩ +

فاكس : ٢٤٩١٨٣٧٨٠٢٧٣ +

البريد الالكتروني : gurash99@hotmail.com